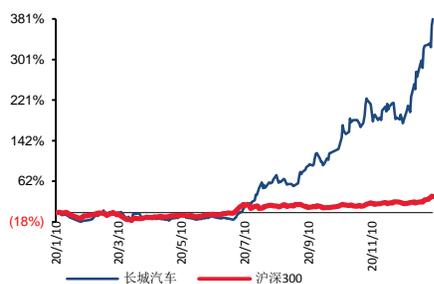


可选消费 汽车与汽车零部件

年度销量突破新高, 创变突围智赢未来 (太平洋汽车 2021 年战略推荐)

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,176/9,127
总市值/流通(百万元)	389,978/387,909
12 个月最高/最低(元)	42.50/7.52

■ 相关研究报告:

长城汽车(601633)《明星车型发力势如破竹, 新能源月销突破万辆(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/12/07

长城汽车(601633)《多点开花延续强势增长, 加码发力数字化变革(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/11/08

长城汽车(601633)《汇兑损益影响利润, 新品周期拉开帷幕》--2020/10/25

■ 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

■ 证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布 12 月销量快报, 整体销量达 150,109 辆, 同比增长 41.6%, 环比增长 3.4%, 完成年度销量目标 109%。其中哈弗品牌销量达 105,485 辆, 同比增长 34.6%; WEY 品牌销量达 10,031 辆; 长城皮卡 12 月销售 21,636 辆, 连续 23 年保持国内、出口销量第一; 欧拉品牌销售 12,745 辆, 稳居新能源行业第一阵营; 海外市场累计出口新车 70,110 辆, 同比增长 8%。

四大品牌全面爆发, 超额收官再创新高。 年末四大品牌全面发力, 哈弗品牌 12 月销售 105,485 辆, 同比增长 34.6%, 全年销售 750,228 辆, 再次蝉联 SUV 国内销冠。其中“国民神车”哈弗 H6 月销售 55,632 辆, 同比增长 33.4%, 年销量达 376,864 辆, 连续 8 年夺得 SUV 年度销量冠军, 累计 91 个月稳居 SUV 月度销量冠军。哈弗大狗 12 月销售 10,184 辆, 爆款潜质显现。皮卡 12 月销售 21,636 辆, 连续 8 个月销量突破 2 万辆, 2020 年销量达到 225,002 辆, 同比增长 51.2%, 市占率近 50%, 长城炮连续 8 个月销量过万, 年销量超 11 万, 稳居皮卡市场销量冠军宝座。欧拉品牌 2020 年销售新车 56,261 辆, 同比劲增 44.8%, 黑猫 12 月销量继续破万, 助力欧拉品牌稳居新能源行业第一阵营。WEY 品牌 2020 年全年销售 78,500 辆, 成为首个累计达成 40 万辆的中国豪华 SUV 品牌。

新品密集发布再次来袭, 全方位变革成效显著。 近日随着坦克 300 以及好猫的订单超预期, 哈弗 M6plus 的上市, 公司即将迎来新一轮产品密集发布期, 未来哈弗初恋与三代、大狗的 2.0T 版本相继推出, 此外 WEY 品牌全新旗舰智能物种将在本月亮相, 有望进一步提升 WEY 品牌形象。今年以来全方位变革成效显著, 在经营管理层, 长城汽车推行“轮值总裁”模式, 统筹协调资源; 在企业文化层面, 长城汽车全面升级使命愿景与核心价值观, 发布“绿智潮玩嗨世界, 廉信创变共分享, 每天进步一点点”的全新企业文化; 在营销创新层面, 长城汽车践行用户思维, 将产品命名权交由用户, 以此打造哈弗大狗、坦克 300、欧拉猫系家族等多款网红车型。

笃定科技创新, 创变突围智赢未来。 面对行业变局, 公司保持战略定力持续深耕核心科技, 深化全球研产销体系布局, 为转型之路夯实基础。2020 年公司重磅发布了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大

技术品牌，笃定科技创新之路。新平台赋能下，“柠檬混动 DHT”、“咖啡智驾”也相继发布，展示了长城汽车在混动、自动驾驶等领域的强大实力与全新解决方案。通过技术创新赋能产品，并加速推广全新科技量产，用技术创新与领先去实现品牌的进一步突围，进而在智能化浪潮下赢得未来市场。

投资建议：公司 12 月销量超过 111 万，超额完成销量目标。同时公司全方位变革成效显著，全球化布局进一步完善。太平洋汽车 2021 年将继续战略推荐长城汽车。我们预计公司 20 年/21 年归母净利润分别为 50 亿元/89 亿，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量低于预期，皮卡市场解禁进度低于预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	96211	100540	143089	176085
(+/-%)	(3.04)	4.50	42.32	23.06
净利润(百万元)	4497	4983	8897	12096
(+/-%)	(13.64)	10.81	78.56	35.95
摊薄每股收益(元)	0.49	0.55	0.97	1.33
市盈率(PE)	86.26	77.85	43.60	32.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,682	9,723	8,043	16,784	29,085	营业收入	99,230	96,211	100,540	143,089	176,085
应收和预付款项	4,435	4,581	47,859	31,339	27,673	营业成本	81,481	79,684	83,267	117,118	142,823
存货	4,445	6,237	4,837	10,389	8,520	营业税金及附加	3,627	3,169	3,623	5,033	6,850
其他流动资产	33,946	42,790	25,677	34,138	34,202	销售费用	4,575	3,897	4,474	6,682	8,276
流动资产合计	66,126	68,502	96,465	102,488	107,832	管理费用	1,676	1,955	2,604	4,150	4,930
长期股权投资	0	3,113	3,113	3,113	3,113	财务费用	(494)	(351)	(24)	106	140
投资性房地产	184	322	322	322	322	资产减值损失	137	(504)	(17)	(128)	(216)
固定资产	28,994	29,743	28,294	26,844	25,394	投资收益	219	16	282	213	208
在建工程	4,406	2,247	2,247	2,247	2,247	公允价值变动	(140)	(73)	(1,213)	(28)	423
无形资产	5,244	6,899	6,165	5,430	4,696	营业利润	6,232	4,777	5,682	10,313	13,913
长期待摊费用	126	112	77	42	7	其他非经营损益	245	324	316	295	311
其他非流动资产	900	2,157	1,250	1,436	1,614	利润总额	6,477	5,101	5,998	10,607	14,224
资产总计	111,800	113,096	141,347	144,999	147,389	所得税	1,229	570	984	1,646	2,044
短期借款	12,800	1,180	24,674	0	0	净利润	5,248	4,531	5,014	8,961	12,180
应付和预收款项	32,318	35,460	38,805	66,888	61,688	少数股东损益	40	34	31	64	84
长期借款	2,158	1,206	6,247	0	0	归母股东净利润	5,207	4,497	4,983	8,897	12,096
其他负债	11,597	17,671	12,380	13,882	14,644						
负债合计	59,112	58,697	83,294	82,306	78,300	预测指标					
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011	毛利率	17.89%	17.18%	17.18%	18.15%	18.89%
留存收益	42,249	44,102	46,885	51,460	57,772	销售净利率	6.28%	4.96%	5.65%	7.21%	7.90%
归母公司股东权益	52,525	54,399	58,023	62,599	68,911	销售收入增长率	-1.92%	-3.04%	4.50%	42.32%	23.06%
少数股东权益	164	0	31	94	178	EBIT 增长率	32.19%	1.78%	-28.84%	84.13%	34.89%
股东权益合计	52,689	54,399	58,054	62,693	69,089	净利润增长率	3.58%	-13.64%	10.81%	78.56%	35.95%
负债和股东权益	111,800	113,096	141,347	144,999	147,389	ROE	9.91%	8.27%	8.59%	14.21%	17.55%
						ROA	4.69%	4.01%	3.55%	6.18%	8.26%
						ROIC	10.36%	10.47%	11.13%	13.13%	36.77%
						EPS (X)	0.57	0.49	0.55	0.97	1.33
						PE (X)	74.49	86.26	77.85	43.60	32.07
						PB (X)	7.42	7.17	6.69	6.20	5.63
						PS (X)	3.93	4.05	3.86	2.71	2.20
						EV/EBITDA (X)	3.11	5.51	50.61	28.41	21.46

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	19,698	13,972	(20,088)	42,951	15,610
投资性现金流	(10,040)	(15,802)	(6,799)	790	2,183
融资性现金流	(6,501)	3,944	25,207	(35,000)	(5,493)
现金增加额	3,165	2,098	(1,680)	8,741	12,301

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。